# 서울보증보험 (031210)

| Company Issue Brief | 보험 | 2025. 08. 19

## 완만한 회복기조

| Analyst 전배승 | bsjun@ ls-sec.co.kr

**Not Rated**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | Not Rated |
| 현재주가 | 42,450 원 |
| 상승여력 | - |
| 시가총액 | 29,639 억원 |
| KOSPI (08/18) | 3,177.28 pt |

**Stock Data**

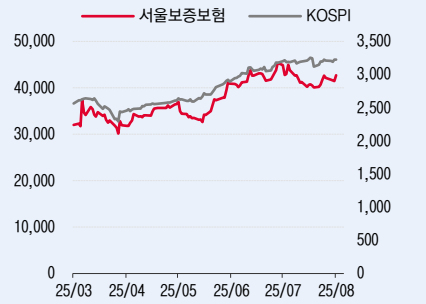
| | |
|---|---|
| 90일일평균거래대금 | 60.87 억원 |
| 외국인 지분율 | 1.0% |
| 절대수익률(YTD) | 33.4 % |
| 상대수익률(YTD) | 7.7 % |
| 배당수익률(25E) | 6.7 % |

**재무데이터**

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024 | 25.1H |
|---|---|---|---|---|
| 보험손익 | 656 | 384 | 148 | 46 |
| 영업이익 | 706 | 524 | 280 | 111 |
| 순이익 | 545 | 418 | 213 | 84 |
| ROE (%) | 10.6 | 8.3 | 4.1 | 3.3 |
| PER (x) | | | | |
| PBR (x) | | | | |

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 서울보증보험, LS증권 리서치센터

**Stock Price**




### 보험손익과 투자손익 동반 개선

2분기 순이익은 652억원으로 전년동기대비 31% 증가했으며, 실적이 부진했던 1분기(191억원) 대비로도 큰 폭으로 개선. 보험손익이 431억원으로 26%(yoy) 증가한데다, 투자손익 또한 412억원으로 23년 2분기 이후 가장 높은 수준을 기록. 투자손익 확대는 환율하락으로 보험금융손익이 크게 개선된 영향이며, 기타투자손익은 대체투자자산의 평가익 축소로 전년동기대비 감소세가 이어지고 있음. 분기 ROE는 5.1%로 여전히 낮은 수준이나, 이익감소 추세가 일단락되며 상반기 전체로도 24년 대비 실적이 회복세를 보임

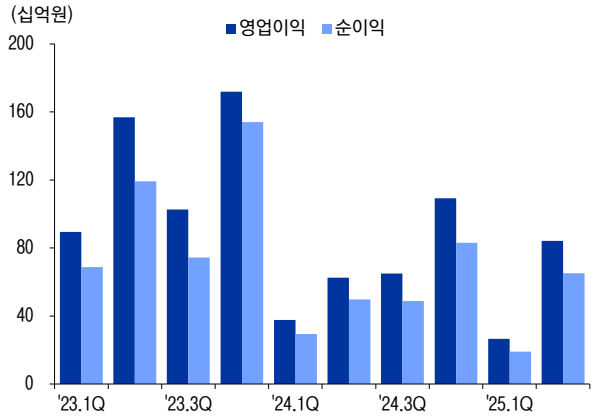
### 완만한 회복기조 지속

보험수익 확대와 손실부담계약비용 감소로 원수 보험손익이 전년동기대비 72% 급증하며 보험손익 개선을 견인. 전분기 대비로는 부진했던 재보험 관련 손익이 회복됨. 2분기 중 보험료 증가에도 보험금청구 증가세가 이어지며 원보험수지차는 감소. 다만 상반기 중 매출채권, 부동산 등 일부 보종의 손해율이 하락전환 하면서 전체 손해율 상승 폭이 크게 둔화됨. 하반기에는 보험금 감소 및 손해율 하락전환이 가능할 것으로 예상되며 완만한 실적회복 기조가 이어질 전망. 또한 배경은 정확하게 파악하기 힘드나 최근 2~3년간 상반기 대비 하반기 보험손익이 확대되는 계절적 특성을 보임

### 차별적 킥스비율을 바탕으로 주주환원 강화 예상

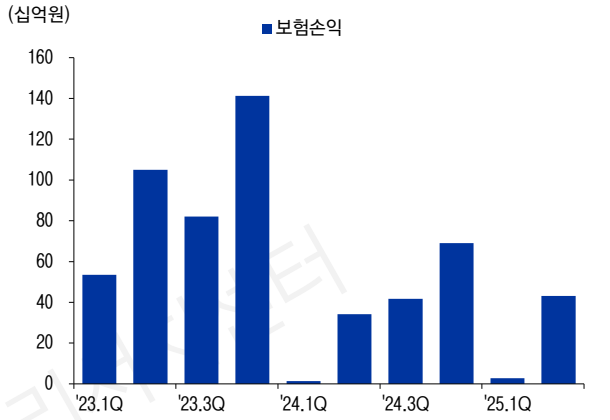
동사의 차별적 강점인 킥스비율은 6월말 기준 428%로 3월말 대비 12%p 상승. 또한 보증보험 특성상 부채듀레이션이 짧아 금리인하에도 킥스비율이 하락하지 않는 것으로 파악됨. 연 2,000억원의 총주주환원규모를 보장하고 있으며, 하반기에는 추가 기업가치제고계획을 발표할 예정. 예상 배당수익률이 6.7%에 달하는데다 이미 배당성향이 35%를 크게 상회하고 있어 배당소득 분리과세 시행 시 수혜 예상. 현재 PBR은 0.6배로 수익성 개선과 높은 총주주환원율 감안 시 충분히 매력적인 수준이라고 판단

그림1 **분기순이익 추이**



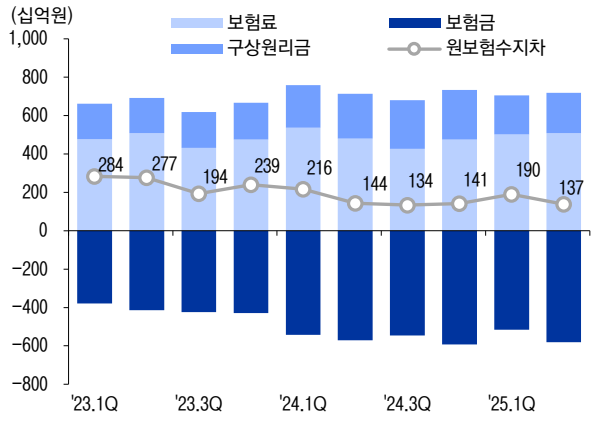

자료: LS증권 리서치센터

그림2 **보험손익 추이**



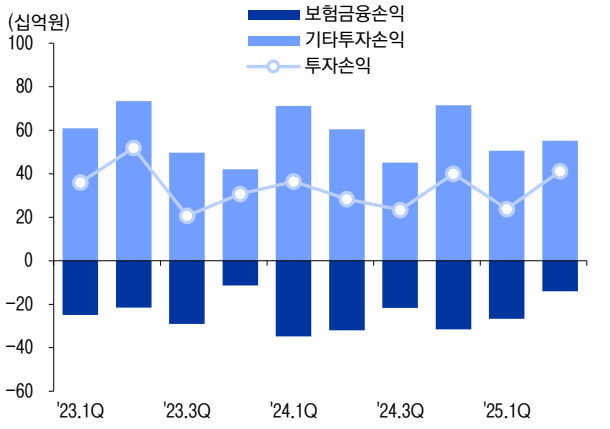

자료: LS증권 리서치센터

그림3 **원보험 수지차**



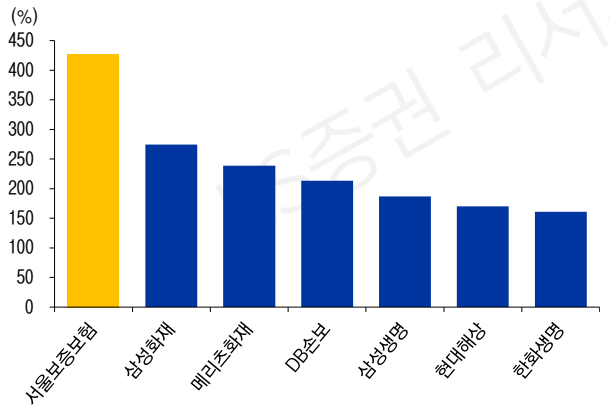

자료: LS증권 리서치센터

그림4 **투자손익 추이**



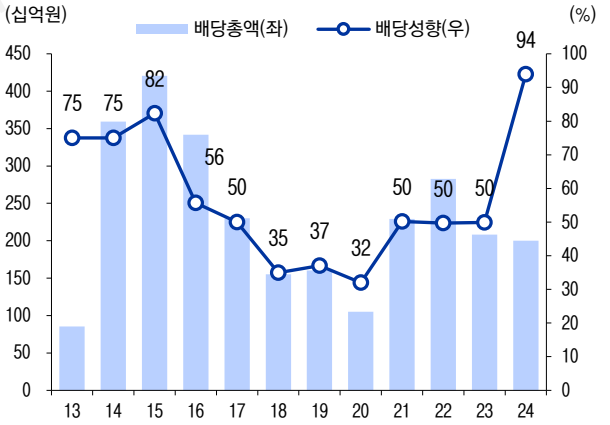

자료: LS증권 리서치센터

그림5 **보험사별 킥스비율(2025.06)**




자료: LS증권 리서치센터

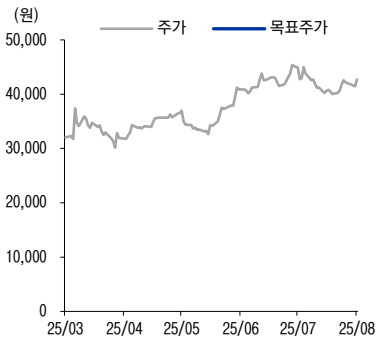
그림6 **서울보증보험 배당 추이**




자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

**서울보증보험 목표주가 추이**




**투자의견 변동내역**

| 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 괴리율(%) 최고 대비 | 괴리율(%) 최저 대비 | 괴리율(%) 평균 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025.08.19 | 변경 | 전배승 | | | |
| 2025.08.19 | NR | NR | | | |

| 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 괴리율(%) 최고 대비 | 괴리율(%) 최저 대비 | 괴리율(%) 평균 대비 |
|---|---|---|---|---|---|

LS증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12 개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계 | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수) | +15% 이상 기대 | 89.2% | 2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 |
| | | Hold (보유) | -15% ~ +15% | 10.8% | |
| | | Sell (매도) | -15% 이하 기대 | | |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자의견 비율은 2024. 07. 01 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신) |